



## مصرف الراجحي

قطاع المصارف والخدمات المالية | النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٤ | ١٨ يناير ٢٠١٥

### نظرة على نتائج الربع الرابع ٢٠١٤: أرباح أقل من التوقعات؛ انخفاض من توصيتنا إلى "احتفاظ"

أرباح الربع الرابع ٢٠١٤ أقل من متوسط التوقعات في خامس تراجع عن التوقعات الربع سنوية خلال أرباح السنة السابقة الأخيرة؛ حقق مصرف الراجحي صافي ربح للربع محل المراجعة بقيمة ١,٥٢ مليار ر.س. (أقل من الربع السابق بحدود ٩% وأقل من الربع المماثل من العام السابق بحدود ٢%)، يتراجع عن متوسط التوقعات بحدود ١٣% (خامس تراجع عن التوقعات الربع سنوية في آخر ٦ أرباح سنة). بينما جاء صافي الربح من الاستثمار والتمويل بقيمة ٢,٥٢ مليار ر.س. (أعلى من الربع السابق بحدود ٦% وأعلى من الربع المماثل من العام السابق بحدود ٢%)، يقدر هامش صافي الربح من الاستثمار والتمويل (يحسب على إجمالي الموجودات) ٣,٣٢% (أعلى من الربع السابق بمقدار ٩ نقاط أساس). عموماً، اتجه هامش صافي ربح الاستثمار والتمويل إلى التراجع بمقدار ١٩ نقطة أساس في المتوسط خلال العام ٢٠١٣ إلى تراجع بمقدار ٩٥ نقطة أساس خلال السنوات الثلاث الماضية، الأمر الذي نرى فيه مخاطرة على أداء سهم مصرف الراجحي. أوصى مجلس إدارة المصرف بتوزيع ربح بقيمة ٠,٧٥ ر.س. للسهم عن النصف الثاني ٢٠١٤ (عائد سنوي للربح الموزع إلى السعر بحدود ٢,٦%) بانخفاض يقارب ١٩% على أساس سنوي. بالرغم من أن أداء العائد لمصرف الراجحي كان أقل من متوسط القطاع، إلى أننا نعتقد أن الأمر يتعلق بالسهم تحديداً، تم الإعلان عن نتائج الربع الرابع ٢٠١٤ عشرة مصارف لغاية الآن، ستة منها فاقت متوسط التوقعات، مما يشير إلى استمرار الأداء الجيد للقطاع خلال الربع محل التغطية وذلك بحسب المعايير الرئيسية مثل صافي الربح / صافي دخل العمولات الخاصة (نمو بحدود ١٤% و ١٠% على التوالي عن الربع المماثل من العام السابق) والائتمان / الودائع (نمو بحدود ١١% / نمو ١٠% عن الربع المماثل من العام السابق).

نمو الحجم لدى الراجحي أقل من النمو في القطاع: بالنظر إلى ضخامة أعمال المصرف، جاء نمو حجم أعمال مصرف الراجحي أقل من النمو في متوسط قطاع المصارف السعودي. بلغ النمو في إجمالي الموجودات خلال الربع الرابع ٢٠١٤ ما يقارب ١٠% مقارنة بالفترة المماثلة من العام السابق (بحدود ٣% عن الربع السابق)، بينما بلغ نمو في كل من: صافي محفظة التمويل ١٠% (بحدود ١% عن الربع السابق) الودائع ما يقارب ١١% (بحدود ٢% عن الربع السابق)، ليصل بذلك معدل صافي التمويل إلى الودائع بحدود ٨٠,٤% (الربع الثالث ٢٠١٤ بحدود ٨١,٤%)، مقارنة بمتوسط النمو عن الربع المماثل من العام السابق لقطاع المصارف لكل من الموجودات/التمويل/الودائع بمعدلات تقارب ١٢%/١٢%/١٣% على التوالي (بيانات مؤسسة النقد العربي السعودي - ساما، شهر نوفمبر ٢٠١٤). وفقاً لبيانات ساما، أضاف مصرف الراجحي خلال أول شهرين من الربع محل المراجعة فرع واحد جديد (١٤ فرع جديد للقطاع)، ٥٢ جهاز صرف آلي جديد (ما يقارب ١٨% من أجهزة الصرف الآلي الجديدة للقطاع) و ٧٧٧ نقطة بيع جديدة (ما يقارب ١١% من إجمالي نقاط البيع الجديدة للقطاع).

يتم تداول سهم مصرف الراجحي بعلوّة إلى المصارف المشابهة (مكرر القيمة الدفترية المتوقع للعام ٢٠١٥ يبلغ ١,٩ مرة مقابل المتوسط للقطاع في المملكة ودول مجلس التعاون البالغ ١,٤ مرة)؛ انخفاض التوصية إلى "احتفاظ"، تشمل نقاط قوة مصرف الراجحي ضخامة حجم أعماله، انخفاض تكلفة الحصول على الودائع (تمثل الودائع تحت الطلب ما يقارب ٩٠% مقابل ما يقارب ٦٣% لمتوسط القطاع خلال النصف الأول ٢٠١٤) وهو الأقل تكلفة في القطاع (معدل التكلفة إلى الربح خلال التسع شهور الأولى من العام ٢٠١٤ بلغت ٢٢,٢% مقابل ٤٥,٨% لمصرف الإنماء، ٥٩,٣% لبنك البلاد، ٦٣% لبنك الجزيرة). عموماً، بالرغم من مكانة المصرف في القطاع، لم يكن أداء السهم إيجابياً كما كان متوقعاً بسبب البيئة التنافسية، حيث شهد المصرف تراجعاً في هامش صافي الربح من الاستثمار والتمويل وتراجعاً في العائد على حقوق الملكية ليكون أداء المصرف أقل من أداء المصارف المشابهة في المملكة (لكامل العام ٢٠١٤ / مصرف الراجحي ١٥%، مؤشر قطاع المصارف السعودي بحدود ٥%، مؤشر السوق الرئيسي تراجع بحدود ٥%). من هنا، نتوقع استمرار البيئة التنافسية للقطاع، بالتالي لا نتوقع تغير اتجاه معايير الربحية الأساسية بشكل كبير، مما يعني استمرار مستوى الأداء الحالي. في هذا المشهد، يتم تداول سهم مصرف الراجحي بمكرر قيمة دفترية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ١,٩ مرة، أعلى من متوسط القطاع السعودي والمتوسط للمصارف المشابهة في دول مجلس التعاون الخليجي البالغ ١,٤ مرة. عموماً، لاحقاً للإعلان عن نتائج الربع الرابع ٢٠١٤، نخفض من توصيتنا لسهم مصرف الراجحي إلى "احتفاظ" (بدلاً من "شراء") مع تعديل السعر المستهدف إلى ٥٥ ر.س. للسهم (بدلاً من ٧٨,٥ ر.س. للسهم).

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٤	متوسط التوقعات	التغير %	الربع الثالث ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق %	الفعلي للعام ٢٠١٤	التوقع للعام ٢٠١٥	التوقع للعام ٢٠١٦
صافي ربح الاستثمار والتمويل	٢,٥١٩	١,٧٤٩	م/غ	٢,٣٧٨	٦%	٢,٤٦٩	٢%	٩,٨١٧	١٠,٠٨٠	١٠,٣٣٨
صافي الربح	١,٥٢٠	١,٧٤٩	١٣%-	١,٦٦٢	٩%-	١,٥٤٧	٢%-	٦,٨٣٦	٦,٩٩٢	٧,٢١٥
إجمالي الأصول	٣٠,٧٧٢	٣٠,٧٧٢	م/غ	٢,٩٨,٧١٤	٣%	٢,٧٩,٨٧١	١٠%	٣,٠٧,٧١٢	٣,٣٥,٨٦٤	٣,٦٢,٣٢١
صافي التمويل	٢٠,٥٩٤	٢٠,٥٩٤	م/غ	٢٠,٣٦٤٨	١%	١,٨٦,٨١٣	١٠%	٢,٠٥,٩٤٠	٢,٢٣,٣٨١	٢,٤٠,٥١٣
ودائع العملاء	٢,٥٦٠,٧٧	٢,٥٦٠,٧٧	م/غ	٢,٥٠٠,٢٩	٢%	٢,٣١,٥٨٩	١١%	٢,٥٦,٠٧٧	٢,٧٩,١٢٤	٣,٠١,٤٥٤

المصدر: تداول، الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، غ/د، غير متاح، \*متوسط التوقعات من بلومبرغ

#### ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	٥٥,٠
التغير (%)	٢,٢٠+

#### بيانات السهم

سعر الإغلاق*	٥٣,٨	ر.س.
الرسملة السوقية	٨٧,٤٠٩	مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	١,٦٢٥	مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٧٩,٥	ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٤٨,٤	ر.س.
التغير في السعر منذ بداية العام لتاريخه	٤,٥٠+	%
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	٤,٣٠	ر.س.
رمز السهم (رويتز/بلومبرغ)	RJHI AB	1120.SE

\* السعر كما في ١٧ يناير ٢٠١٥

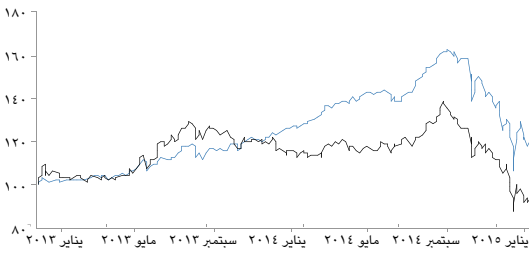
#### بنية المساهمة (%)

أوقاف سليمان بن عبد العزيز الراجحي	١٤,٨%
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١٠,١%
الجمهور	٧٥,١%

#### التقييم (على السعر الحالي)

٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٢,٥
السعر إلى الربح قبل الخصصات (مرة)	٨,٣
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٩

#### حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



— مصرف الراجحي — مؤشر السوق الرئيسي

المصدر: تداول، الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

#### ديبانجان راي

[DipanjanRay@FransiCapital.com.sa](mailto:DipanjanRay@FransiCapital.com.sa)

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٦١

#### عبد العزيز جودت

[AJawdat@FransiCapital.com.sa](mailto:AJawdat@FransiCapital.com.sa)

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٥٦



## إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



## معلومات الاتصال

### قسم الأبحاث والمشورة

[Research&Advisory@FransiCapital.com.sa](mailto:Research&Advisory@FransiCapital.com.sa)

### السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

[www.sfc.sa](http://www.sfc.sa)

### شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



## اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/ أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/ متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).